



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年3月14日

零售

研究部

郭海燕

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010028

qianbing@cicc.com.cn

推荐

友好集团 (600778.SH)

拟在奎屯新增一店, 加快汇友地产业务开发

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,570	2,000	2,848	4,166	5,379
(+/-%)	9.7%	27.4%	42.4%	46.3%	29.1%
零售业务	1,168	1,684	2,224	2,878	3,667
(+/-%)	-	44.1%	32.1%	29.4%	27.4%
地产业务	9	0	287	929	1,327
(+/-%)	-	-	223.7%	42.9%	42.9%
净利润	48	60	109	156	228
(+/-%)	-12.3%	26.1%	80.2%	43.3%	46.4%
零售业务	54	59	83	113	147
(+/-%)	-	8.0%	41.6%	35.8%	30.2%
地产业务	-6	2	26	43	81
(+/-%)	-	40.0%	100.0%	67.8%	88.4%
每股收益(元)	0.15	0.19	0.35	0.50	0.73
零售业务	0.17	0.19	0.27	0.36	0.47
地产业务	0.00	0.00	0.08	0.14	0.26
市盈率	87.0	69.0	38.3	26.7	18.3

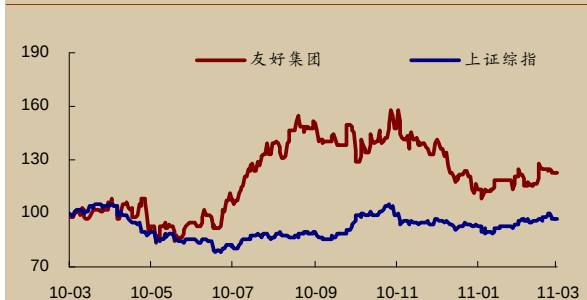
股票信息

当前股价	13.39
股票代码	600778.CH
日成交量(百万股)	2.81
52周最高价/最低价	17.79/8.88
市值(亿元)	42
目前总股数(百万股)	311
主要股东(持股比例)	乌鲁木齐国有资产经营有限公司(17.59%)

最近估值走势

	一周变化	一个月变化	三个月变化	年初至今
友好集团	-2.3	-1.7	-13.6	0.3
上证综指	-2.4	0.9	-0.1	4.1
零售指数	0.8	6.4	-0.6	3.8

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

公司公告拟在奎屯市新增 1 家百货店 (面积 47,500 平方米), 预计 2012 年中开业。同时, 公司拟以 7.05 亿元向其控股子公司汇友房地产(友好和广汇各占 50%)出售分别位于乌鲁木齐市沙区克拉玛依西路、新市区外环路、新市区迎宾路的九宗国有建设用地, 合计面积约 50.79 万平方米, 以便尽快对项目进行开发与建设。

评论:

- 奎屯项目地理位置优越, 定位一站式购物中心, 符合公司在省内加密渗透、做大做强发展战略, 门店网络布局日益完善。
- 1) 公司在乌鲁木齐拥有 5 家百货门店 (1 家托管), 占据了乌鲁木齐核心商圈的最好位置和百货单体销售前 4, 区域经济腾飞以及优势门店扩容 (友好商场去年下半年扩容 5000 平米, 增加 20%) 能够有效确保其业绩的快速增长。
- 2) 继向库尔勒市 (已盈利)、克拉玛依市独山子区 (略亏接近持平) 成功拓展后, 公司今明两年将在伊宁市 (预计 2011 年 2 季度开业)、阿克苏 (预计 2011 年底或 2012 年初)、和奎屯 (预计 2012 年中有望开业) 开出购物中心, 继续强化和巩固其在疆内重点二线城市的影响力和渗透。我们认为, 公司所选的重点城市均在省内具备经济和消费发展潜力, 而且凭借公司的品牌影响力已在当地积累了大量的会员和消费基础, 因此新店有望较快成熟。同时, 奎-独-乌“金三角”是新疆最具发展潜力的区域之一, 该店有望与独山子金盛店形成良好区域互补, 成为“金三角”地区居民一站式购物中心, 具备良好发展前景。
- 3) 新店分期支付账款, 短期压力不大。奎屯项目首批款项人民币 10,450 万元 (总房款的 40%) 将在签订《商品房买卖合同》三个工作日内支付, 后续将陆续分 3 期支付剩下余款。同时, 公司和广汇合作地产项目今年将有望开始贡献部分收益, 能够带来较好资金支持。
- 地产出售实质上是将之前和广汇的合作项目正式装入地产公司 (基本是平进平出的原则, 此土地当初通过兼并方式获得, 从工业用地转变成商业用地后转入汇友地产), 以便后续进行相关业务拓展。因此对公司盈利不产生实质影响, 相关出售收入会记入营业收入, 缴纳相关成本和税金后预计会给上市公司带来 120 万元的收益。

估值与建议:

维持“推荐”。看好新疆今后几年经济和消费快速发展, 公司在当地具备绝对优势, 门店下沉带来持续增长空间, 短期开店速度有所加快为后续发展奠定基础。不考虑热电厂项目影响, 维持今年 0.50 元 (零售 0.36 元, 地产 0.14 元) 预期, 对应市盈率 27 倍。

风险: 新店培育时间仍需观察 (2011 年 1 家, 2012 年 2 家)。

奎屯项目简介：

- 公司公告与宏源地产签署《预购意向书》，购买该公司在奎屯市飞鸿里小区地块的商业房产，该项目总面积为47,500平方米，价格每平方米5,500元，共计约26,125万元。
- 奎屯介绍：**地处天山北坡经济带的中心位置，面积1,171平方公里。新疆提出将奎屯市及该区域确定为经济带上的中心城市和发展的“西极”。同时奎屯作为奎-独-乌“金三角”地带交通最为发达、通信最为便利、商业市场最为兴旺的城市，已成为“金三角”地带的区域中心城市。金三角区域现有人口59.93万，国内生产总值173.1亿元。在这一区域内，有多家大型的现代化石化、卷烟以及棉纺企业，是新疆主要的农牧区和粮油棉基地。奎屯市2009年末总人口达到30.8万人，2010年全市社会消费品零售总额17.1亿元，增长19.5%；全年城镇居民人均可支配收入14,215元，增长18.1%；农村居民人均纯收入较上年增加1411元，达7,000元，增长25.2%；城镇单位在岗职工年平均工资26,485元，比上年增长19.20%。
- 奎屯天百购物中心：**商业建筑面积为47,500平方米，包括百货购物中心、超市购物、美食等各种业态，力求将其打造成为一个大型的“SHOPPINGMALL”。该项目位于城市中心区域繁华地段，商业气氛较浓，土地稀缺性优势明显，新店地理位置优越，预计2011年9月30日前交付进场装修。

图表1：公司门店情况

门店	所在城市	营业面积（平米）	物业	开业时间	市场定位
天山百货	乌鲁木齐	30000	自有	94年重开	精品百货
友好商场	乌鲁木齐	25000+5000多平米（2010年8月新增）	自有	1958开业,陆续扩容	中档大众
美美友好百货	乌鲁木齐	32,900	租赁	2009	高端
友好百盛	乌鲁木齐	40,000	自有	2002	中高端
库尔勒天百购物中心	巴州	67,314	租赁	2007	中高端
独山子金盛时尚百货	克拉玛依	13,000	自有	2008	时尚
伊犁百货店	伊犁	32,000	自有	2011年2季度	-
阿克苏天百购物中心	阿克苏	70465（建筑面积）	自有	2011年底或2012年初	购物中心
奎屯天百购物中心	奎屯	47500（建筑面积）	自有	2012年中	购物中心
天百名店	乌鲁木齐	自有6000，租15000		1998	折扣店

资料来源：公司数据 中金公司研究部

图表2：2010年独山子门店会员发展情况

城市	2010年会员卡按地区划分统计			
	金卡	银卡	积分卡	合计
奎屯	77	335	1751	2163
乌苏	26	100	517	643
独山子	634	2805	17916	21355
合计	737	3240	20184	24161
各卡类占比	3.08%	13.57%	83.35%	100.00%

资料来源：公司数据 中金公司研究部

图表 3：可比公司估值

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)					每股收益			市盈率			10年底-12年底 净利润CAGR	PEG		
					2010E	YoY	2011E	YoY	2012	YoY	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E			
百货类公司																			
跨区域发展	600694.CH	大商股份	44.53	13,079	170	-	321	88.8%	536	67.0%	0.58	1.09	1.83	76.9	40.7	24.4	77.6%	0.5	
	600859.CH	王府井	43.73	20,221	480	24.8%	742	54.6%	968	30.5%	1.04	1.60	2.09	42.2	27.3	20.9	42.0%	0.6	
	002419.CH	天虹商场	46.56	18,629	485	36.3%	655	35.1%	870	32.7%	1.21	1.64	2.17	38.4	28.4	21.4	33.9%	0.8	
	3368.HK	百盛集团	10.88	30,578	992	8.9%	1092	10.1%	1,269	16.3%	0.41	0.47	0.56	26.5	23.0	19.3	13.1%	1.7	
	825 .HK	香港新世界	5.70	9,611	578	5.5%	685	18.6%	818	19.4%	0.34	0.41	0.48	16.6	14.0	11.8	19.0%	0.7	
中西部和东北	000417.CH	合肥百货(增发后整体)	18.15	8,707	322	49.1%	429	33.1%	583	35.9%	0.61	0.82	1.11	29.6	22.2	16.3	34.5%	0.6	
	000501.CH	鄂武商	18.43	9,349	306	28.2%	390	27.5%	526	34.7%	0.60	0.77	1.04	30.5	24.0	17.8	31.1%	0.8	
	600778.CH	友好集团	13.39	4,171	109	80.2%	156	43.3%	228	46.4%	0.35	0.50	0.73	38.3	26.7	18.3	44.8%	0.6	
	600729.CH	重庆百货	43.63	16,278	527	30.5%	689	30.6%	918	33.4%	1.41	1.85	2.46	30.9	23.6	17.7	32.0%	0.7	
	600697.CH	欧亚集团	26.00	4,136	129	16.0%	161	25.0%	215	26.2%	0.81	1.01	1.35	32.0	25.6	19.2	29.1%	0.9	
	600785.CH	新华百货	27.65	5,735	230	20.0%	288	25.2%	365	26.8%	1.11	1.39	1.76	24.9	19.9	15.7	26.0%	0.8	
	002277.CH	友阿股份	23.74	8,290	217	45.0%	288	32.8%	418	45.1%	0.62	0.83	1.20	35.0	26.3	18.2	38.8%	0.7	
	000419.CH	通程控股	10.23	3,591	94	65.0%	120	28.2%	149	24.1%	0.27	0.34	0.42	38.3	29.9	24.1	26.1%	1.1	
	600858.CH	银座股份	22.16	6,403	170	43.0%	230	35.2%	304	32.1%	0.59	0.80	1.05	37.7	27.9	21.1	33.6%	0.8	
	600828.CH	成商集团	16.67	6,096	138	8.2%	215	55.2%	273	27.2%	0.38	0.59	0.75	44.1	28.4	22.3	40.5%	0.7	
	000564.CH	西安民生	8.44	2,568	59	21.8%	78	31.7%	102	30.3%	0.20	0.26	0.33	43.2	32.8	25.2	31.0%	1.1	
	长三角地区	600827.CH	百联股份(合并后)	18.19	31,332	1082	30.9%	1371	26.6%	1721	25.6%	0.63	0.80	1.00	28.9	22.9	18.2	26.1%	0.9
		600628.CH	上海新世界	12.34	6,562	207	15.0%	232	12.0%	277	19.2%	0.39	0.44	0.52	31.6	28.3	23.7	15.5%	1.8
		600655.CH	豫园商城	13.06	18,771	650	35.0%	785	20.7%	943	20.2%	0.45	0.55	0.66	28.9	23.9	19.9	20.5%	1.2
		1833.HK	银泰百货(经营性)	11.26	21,507	530	60.0%	713	34.5%	943	32.3%	0.32	0.45	0.62	34.9	24.7	18.2	33.4%	0.7
		1833.HK	银泰百货(收购信诚)	11.26	21,507	530	60.0%	785	48.1%	1,031	31.4%	0.32	0.50	0.67	34.9	22.5	16.7	39.5%	0.6
		3308.HK	金鹰商贸(经营性)	18.56	36,062	1002	30.5%	1306	30.3%	1676	28.3%	0.60	0.82	1.08	30.9	22.6	17.2	29.3%	0.8
北京和广州地区	000987.CH	广州友谊	25.23	9,057	343	20.4%	447	30.2%	592	32.5%	0.96	1.25	1.65	26.4	20.3	15.3	31.3%	0.6	
	600723.CH	西单商场	12.63	8,316	239	47.9%	305	27.6%	382	25.2%	0.36	0.46	0.58	34.8	27.3	21.8	26.4%	1.0	
超市类公司																			
	000759.CH	武汉中百	13.81	9,405	269	26.1%	350	30.1%	460	31.4%	0.40	0.51	0.68	35.0	26.9	20.4	30.8%	0.9	
	600361.CH	华联综超	10.83	7,211	93	53.0%	166	78.1%	249	50.3%	0.14	0.25	0.37	77.5	43.5	29.0	63.6%	0.7	
	601933.CH	永辉超市	28.97	22,246	298	17.2%	458	53.7%	663	44.9%	0.39	0.60	0.86	74.7	48.6	33.5	49.2%	1.0	
	002336.CH	人人乐	23.33	9,332	239	4.1%	299	25.2%	410	37.1%	0.60	0.75	1.03	39.1	31.2	22.8	31.0%	1.0	
	002251.CH	步步高	25.51	6,897	172	4.1%	215	25.0%	272	26.5%	0.64	0.80	1.01	40.1	32.1	25.4	25.7%	1.2	
	002264.CH	新华都	25.41	4,074	88	28.1%	116	31.8%	149	28.6%	0.55	0.72	0.93	46.3	35.1	27.3	30.2%	1.2	
	980.HK	联华超市	33.25	20,682	623	22.8%	773	24.2%	956	23.6%	1.16	1.52	1.92	28.6	21.9	17.3	23.9%	0.9	
	814.HK	京客隆	9.62	3,965	182	23.5%	228	25.0%	281	23.3%	0.51	0.67	0.85	18.7	14.3	11.3	24.1%	0.6	
	8277.HK	物美集团	15.56	18,989	535	22.2%	670	25.2%	842	25.7%	0.51	0.67	0.86	30.5	23.2	18.0	25.5%	0.9	
	家电及电子消费品零售及分销公司																		
	家电零售及分销	002024.CH	苏宁电器	14.07	98,437	4011	38.8%	5259	31.1%	6732	28.0%	0.57	0.75	0.96	24.5	18.7	14.6	29.6%	0.6
		493.HK	国美电器	2.74	46,084	1,910	37.0%	2,346	22.8%	2,821	20.2%	0.12	0.16	0.20	22.2	17.3	14.0	21.5%	0.8
手机分销	000829.CH	天音控股	13.85	13,115	325	71.4%	430	32.4%	574	33.3%	0.34	0.45	0.61	40.4	30.5	22.9	32.9%	0.9	
	002416.CH	爱施德	41.57	20,506	607	27.0%	718	18.2%	853	18.8%	1.23	1.46	1.73	33.8	28.6	24.0	18.5%	1.5	
商业地产开发或购物中心经营型公司																			
	600415.CH	小商品城	34.50	46,948	1008	10.1%	1680	66.7%	2,134	27.0%	0.74	1.23	1.57	46.6	27.9	22.0	45.5%	0.6	
	000882.CH	华联股份(增发后盈利)	8.30	6,179	50	-33.3%	120	140.8%	196	63.1%	0.07	0.16	0.27	122.7	50.9	31.2	98.2%	0.5	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED